

# OBLIGATIONS

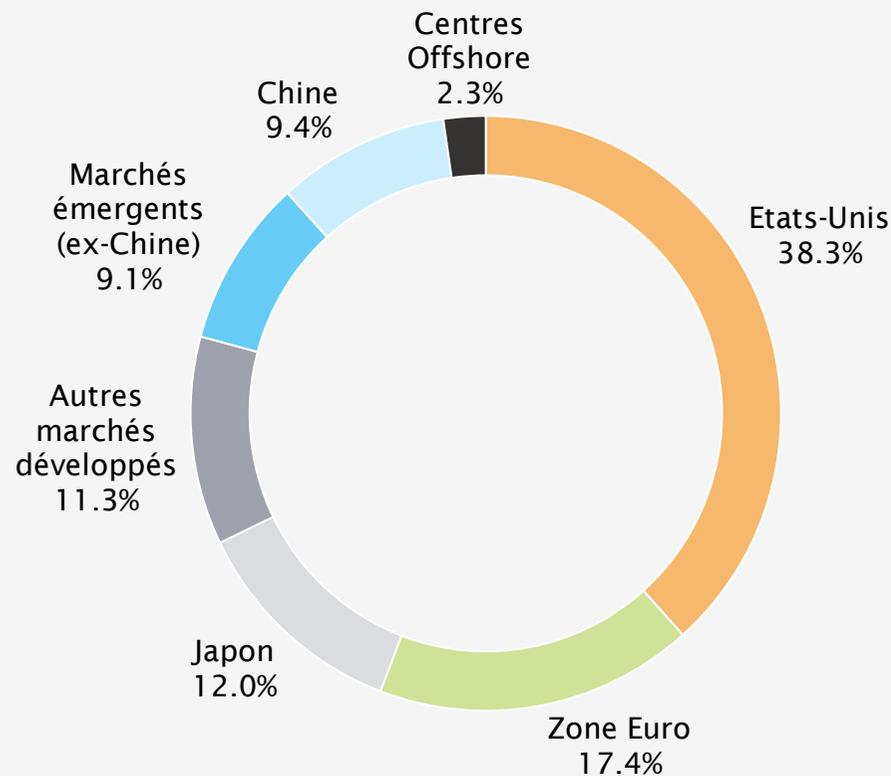
**ADRIEN PICHOU,**  
**CHEF ÉCONOMISTE , GÉRANT DE PORTEFEUILLE**

Réservé aux investisseurs professionnels, qualifiés et institutionnels

Novembre 2017

# LES OBLIGATIONS, LA PRINCIPALE CLASSE D'ACTIFS MONDIALE

Décomposition du marché obligataire mondial par zones géographiques

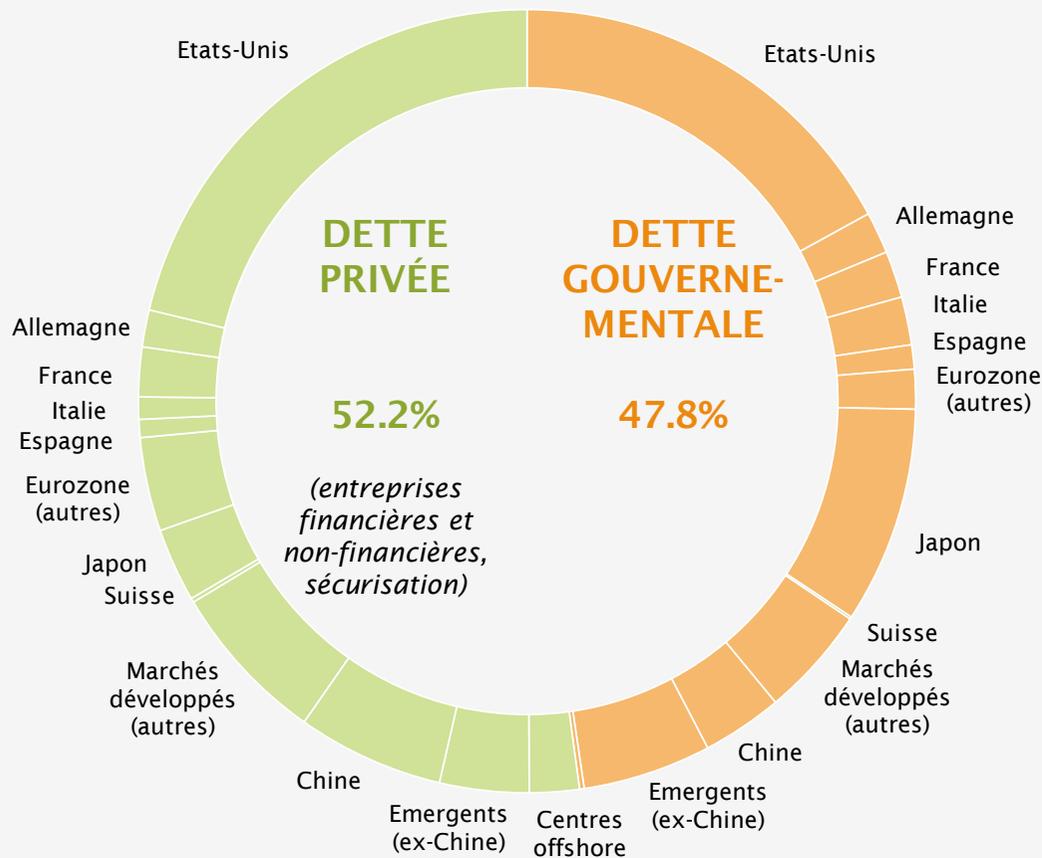


« Le marché obligataire mondial représente USD 100'000 Mds versus USD 65'000 Mds pour les actions »

Sources : BIS, Syz Asset Management, données au 31.12.2016

# LA DETTE DES GOUVERNEMENTS NE REPRÉSENTE « QUE » LA MOITIÉ DU MARCHÉ

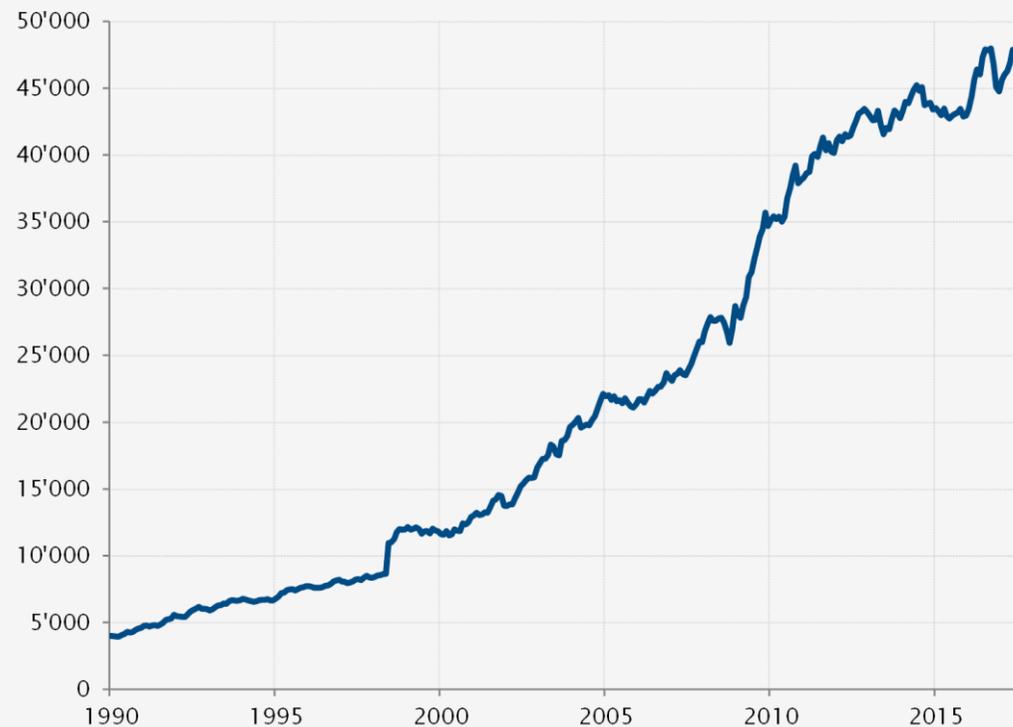
Décomposition du marché obligataire  
par type de dette



« Dette gouvernementale et dette privée représentent chacune environ la moitié du marché obligataire mondial »

# UNE CROISSANCE RAPIDE DU MARCHÉ ET DE L'ENDETTEMENT, TANT PUBLIC QUE PRIVÉ

Bloomberg Barclays Global Aggregate Market Value (USD mds)

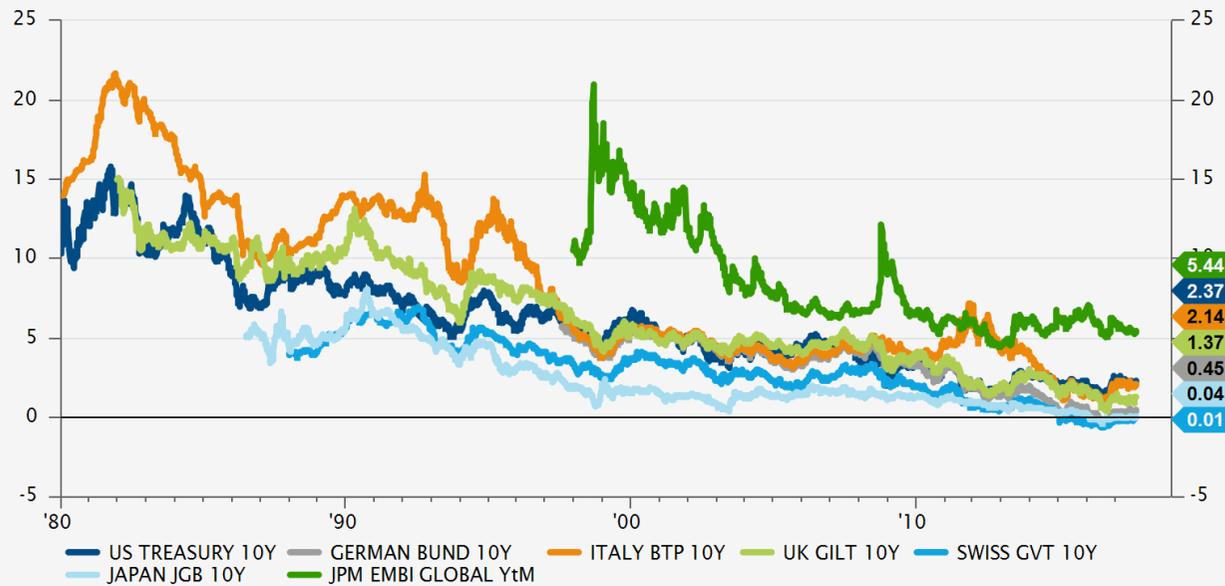


« L'endettement et, avec lui, le stock d'obligations sur le marché progressent plus rapidement que la création de richesse »

Source : Bloomberg Barclays

# DES TAUX D'INTÉRÊT DE PLUS EN PLUS BAS

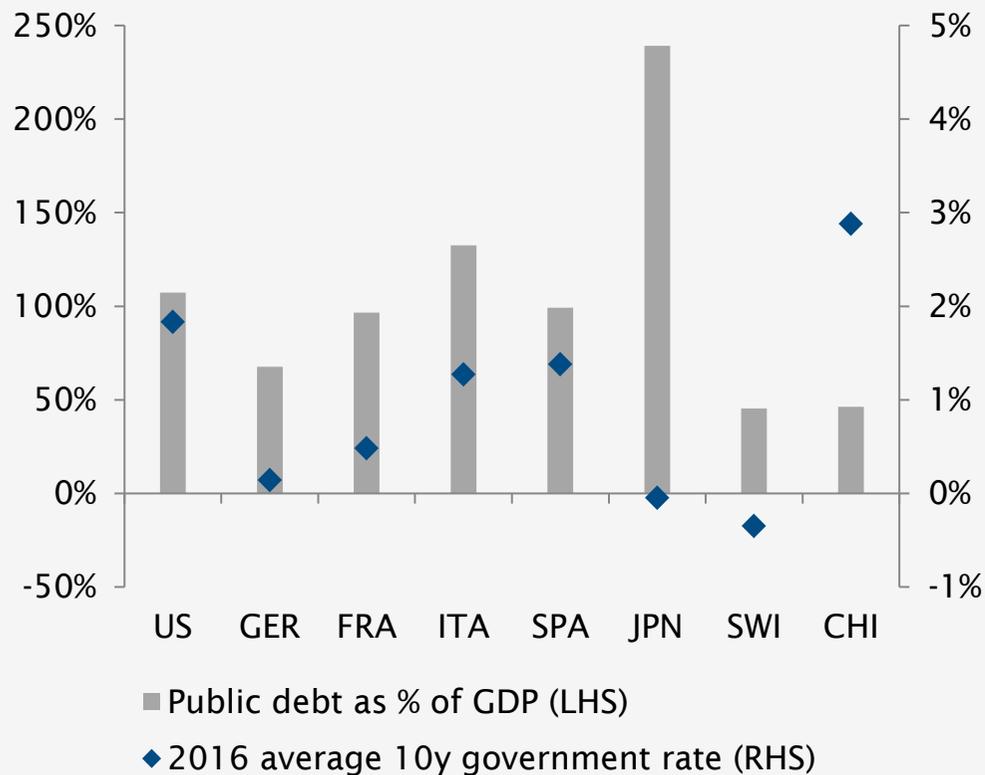
Une baisse continue des taux d'intérêts mondiaux



« Les taux d'intérêt gouvernementaux baissent depuis 30 ans dans les pays développés mais aussi dans le monde émergent »

Source : FactSet Research Systems

# NIVEAU D'ENDETTEMENT PUBLIC ET TAUX D'INTÉRÊT NE SONT PLUS (FORCÉMENT) LIÉS

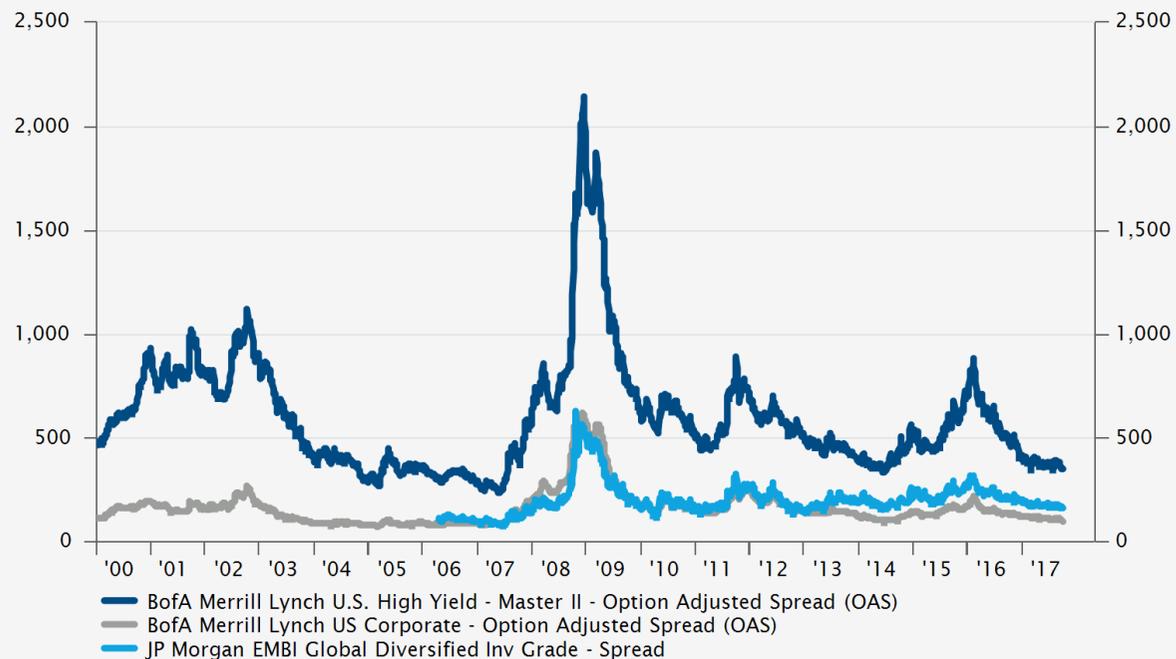


« Le lien entre endettement public et coût de la dette n'est plus mécanique quand les banques centrales s'en mêlent »

Sources : IMF, Bloomberg, SYZ Asset Management, à fin 2016

# LE NIVEAU D'ENDETTEMENT N'INFLUENCE PAS NÉCESSAIREMENT NON PLUS LA PRIME DE CRÉDIT

Evolution des spread de crédit IG/HY/EM



«Le coût de la dette pour les entreprises est historiquement bas en dépit de la hausse de l'endettement»

Sources : SYZ Asset Management, FactSet Research Systems

# PLUS D'INTÉRÊT POUR LES OBLIGATIONS ?

## › Tout le monde en a

- Contraintes réglementaires
- Contraintes contractuelles
- Contrainte de **risque** et de volatilité dans les portefeuilles

## › Personne ne les aime

- « Pas grand-chose à **gagner** » du fait du **bas** niveau des **taux** d'intérêt et des **spreads** de crédit
- « **Beaucoup à perdre** » lorsque les taux d'intérêt vont se normaliser

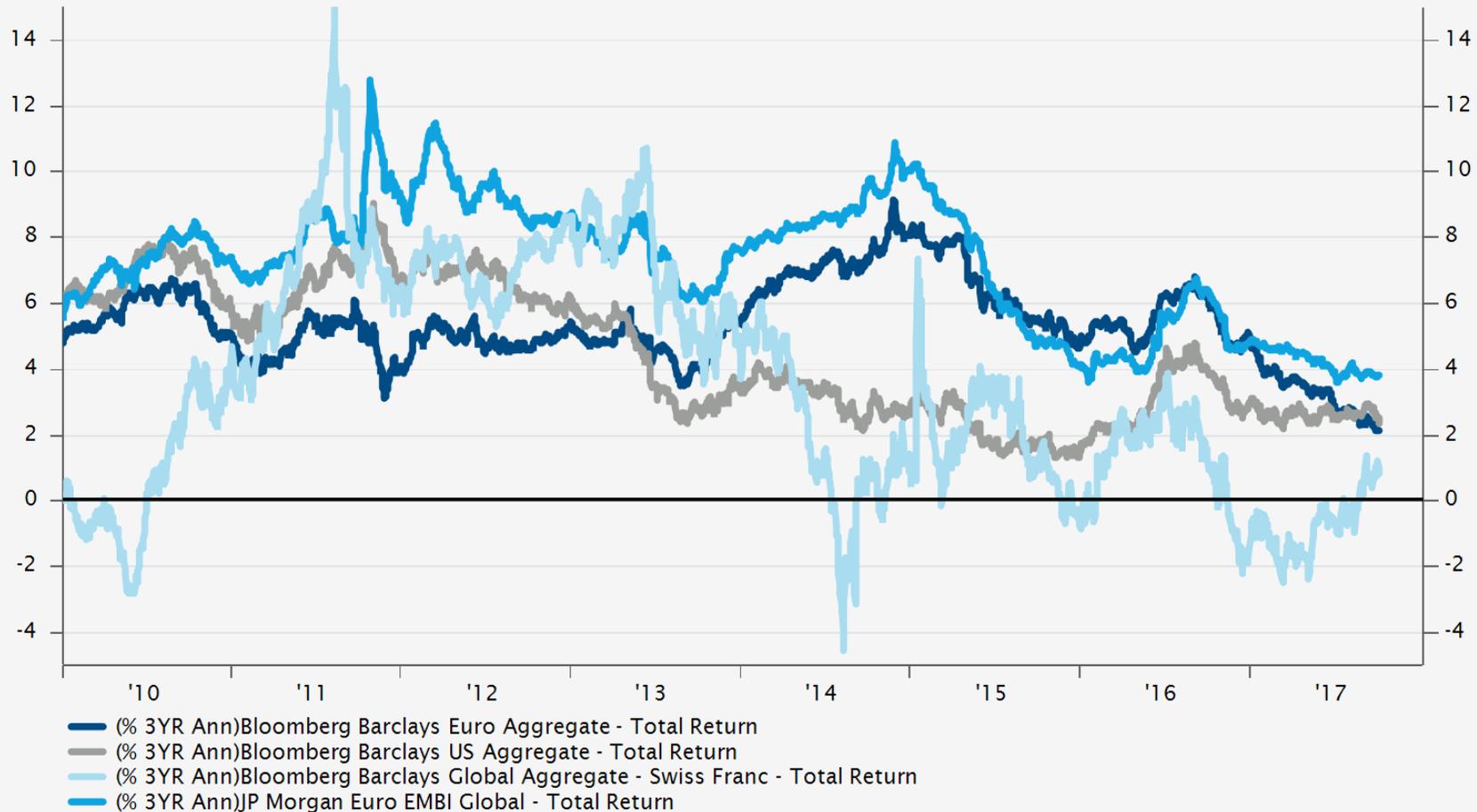
## › On en a pas assez

- Rendements supérieurs à ceux du **cash** ces dernières années
- Les **risques** sont **surestimés** (*remontée des taux, volatilité, renversement de la corrélation négative avec les actions*)



# DES RENDEMENTS SUPÉRIEURS À CEUX DU CASH

Rendement total annualisé roulant des indices Broad sur trois ans



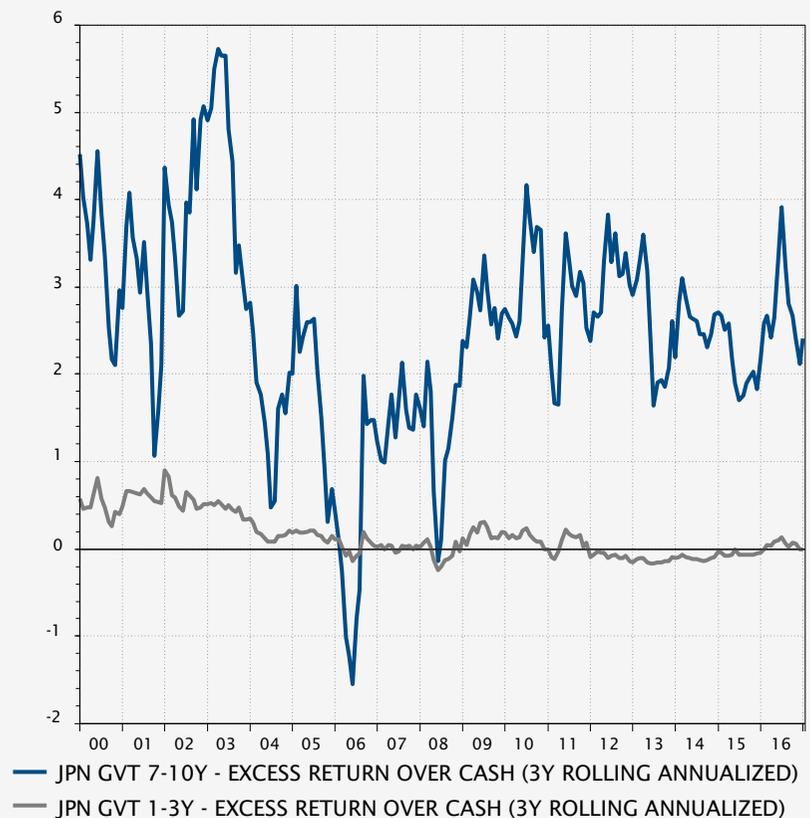
Sources : SYZ Asset Management, FactSet Research Systems

# NE PAS OUBLIER LES LEÇONS DE L'EXPÉRIENCE JAPONAISE

- Dans un monde “à la japonaise”, le cash et les obligations à duration courte ne génèrent pas (ou peu) de rendement
- Le rendement total des obligations à long terme est significativement supérieur à leur taux

|                   | 1 year    | 3 years | 5 years | 10 years | 15 years |       |
|-------------------|-----------|---------|---------|----------|----------|-------|
| Annualized return | JGB 7-10y | 1.64%   | 2.48%   | 2.30%    | 2.88%    | 2.44% |
|                   | JGB 1-3y  | 0.07%   | 0.13%   | 0.13%    | 0.45%    | 0.37% |
|                   | JPY cash  | 0.06%   | 0.12%   | 0.18%    | 0.46%    | 0.34% |
| Average yield     | JGB 7-10y | -0.01%  | 0.25%   | 0.41%    | 0.81%    | 0.92% |
|                   | JGB 1-3y  | -0.15%  | -0.03%  | 0.03%    | 0.25%    | 0.22% |
|                   | JPY cash  | 0.01%   | 0.08%   | 0.12%    | 0.32%    | 0.24% |

Rendement additionnel par rapport au cash des obligations à court et à long terme



Sources : SYZ Asset Management, Thomson Reuters Datastream. Données au 30.12.2016

# LA PENTE DE LA COURBE DES TAUX, UNE SOURCE DE RENDEMENT !

## Exemple de rendement généré par le Roll-Down avec des obligations en EUR du gouvernement allemand

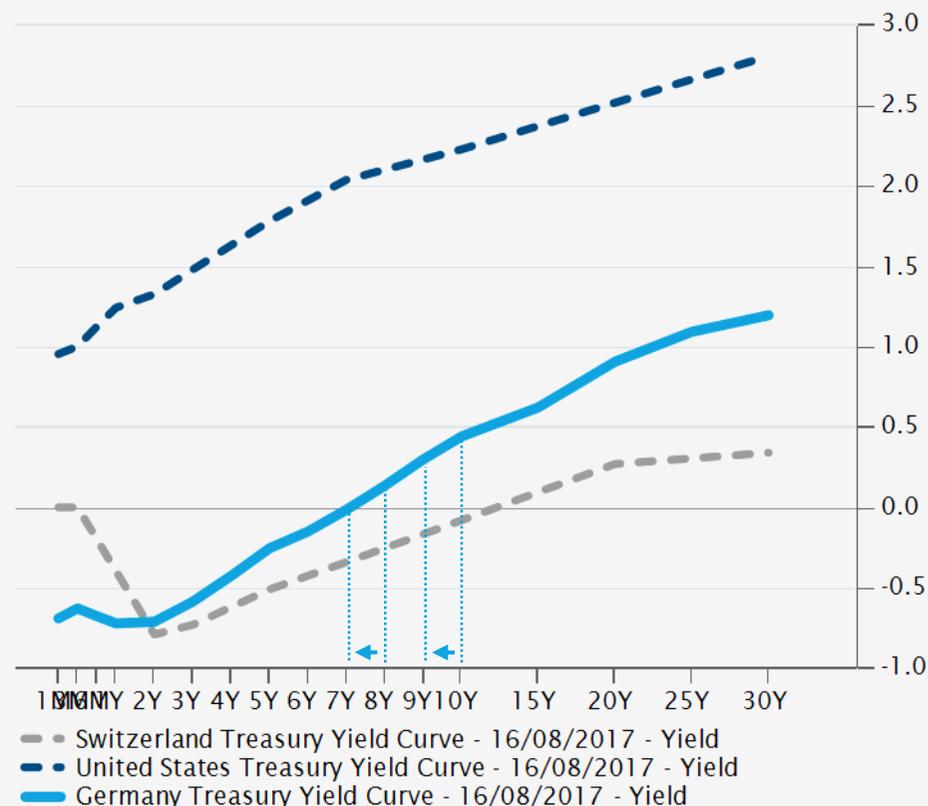
Hypothèse de courbe des taux constante

|  |  |   |
|--|--|---|
| <b>1</b>   | <b>15.08.2017</b>                          |   |
| Courbe des taux :  | <b>Taux à 10 ans : 0.43%</b>               | <b>Taux à 8 ans : 0.13%</b>             |
| Investissement :   | DBR 0.5% 08/15/27<br>(obligation à 10 ans) | DBR 1% 08/15/25<br>(Obligation à 8 ans) |
| YTM  | <b>0.43%</b>                               | <b>0.13%</b>                            |
| <i>Si détenu jusqu'à échéance : Rendement annualisé identique au YTM</i> |  |   |

|  |   |   |
|--|---|---|
| <b>2</b>   | <b>Un an plus tard au 15.08.2018 :</b><br><i>l'obligation a perdu une année de maturité</i> |   |
| Courbe des taux :  | <b>Taux à 9 ans : 0.29%</b>   | <b>Taux à 7 ans : -0.02%</b>            |
| Investissement :   | DBR 0.5% 08/15/27<br>(obligation à 9 ans)   | DBR 1% 08/15/25<br>(obligation à 7 ans) |
| Impact sur le <b>prix</b> de la diminution de maturité   | 1.40%   | 1.16%                                   |
| Impact du "Carry"  | 0.43%   | 0.13%                                   |
| <b>RENDEMENT TOTAL</b>   | <b>1.83%</b>  | <b>1.29%</b>                            |
| <i>Grâce à la diminution de la maturité sur une courbe pentue (<b>Roll-down</b>), après un an, le rendement total est supérieur au YTM</i> |   |   |

|                        |        |        |
|------------------------|--------|--------|
| Rémunération du cash : | -0.33% | -0.33% |
|------------------------|--------|--------|

Courbes des taux gouvernementales



Sources : SYZ Asset Management, FactSet, Bloomberg, données au 15.08.2017.  
 . Les performances passées ne sont pas une garantie et ne préjugent pas des résultats futurs

# LA PENTE DE LA COURBE DES TAUX, UNE SOURCE DE RENDEMENT !

## Exemple de rendement généré par le Roll-Down avec des obligations en USD du Trésor US

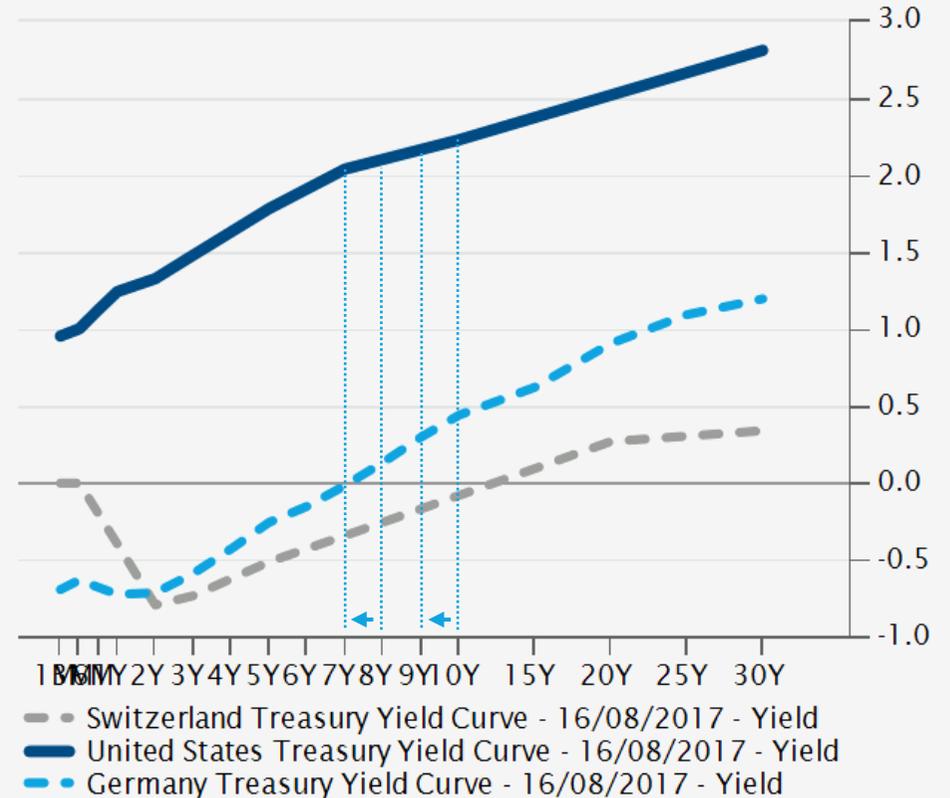
Hypothèse de courbe des taux constante

|   |                   |  |
|---|-------------------|--|
| 1   | 15.08.2017        |  |
|   | Courbe des taux : | Taux à 10 ans : 2.27%      Taux à 8 ans : 2.19%                                |
|   | Investissement :  | T 2.25% 08/15/27 (obligation à 10 ans)      T 2% 08/15/25 (obligation à 8 ans) |
|   | YTM               | 2.27%      2.19%   |
| Si détenu jusqu'à échéance : Rendement annualisé identique au YTM |                   |  |

|  |  |   |
|--|--|---|
| 2  | Un an plus tard au 15.08.2018 : l'obligation a perdu une année de maturité |   |
|  | Courbe des taux :  | Taux à 9 ans : 2.25%      Taux à 7 ans : 2.09%                                |
|  | Investissement :   | T 2.25% 08/15/27 (obligation à 9 ans)      T 2% 08/15/25 (obligation à 7 ans) |
|  | Impact sur le prix de la diminution de maturité                            | 0.18%      0.74%  |
|  | Impact du "Carry"  | 2.27%      2.19%  |
|  | RENDEMENT TOTAL  | 2.45%      2.93%  |
| Grâce à la diminution de la maturité sur une courbe pentue (Roll-down), après un an, le rendement total est supérieur au YTM |  |   |

|                        |       |       |
|------------------------|-------|-------|
| Rémunération du cash : | 1.31% | 1.31% |
|------------------------|-------|-------|

Courbes des taux gouvernementales



Sources : SYZ Asset Management, FactSet, Bloomberg, données au 15.08.2017.  
 . Les performances passées ne sont pas une garantie et ne préjugent pas des résultats futurs

# LA PENTE DE LA COURBE DES TAUX, UNE SOURCE DE RENDEMENT !

Exemple de rendement généré par le Roll-Down avec des obligations en CHF de la Confédération  
Hypothèse de courbe des taux constante

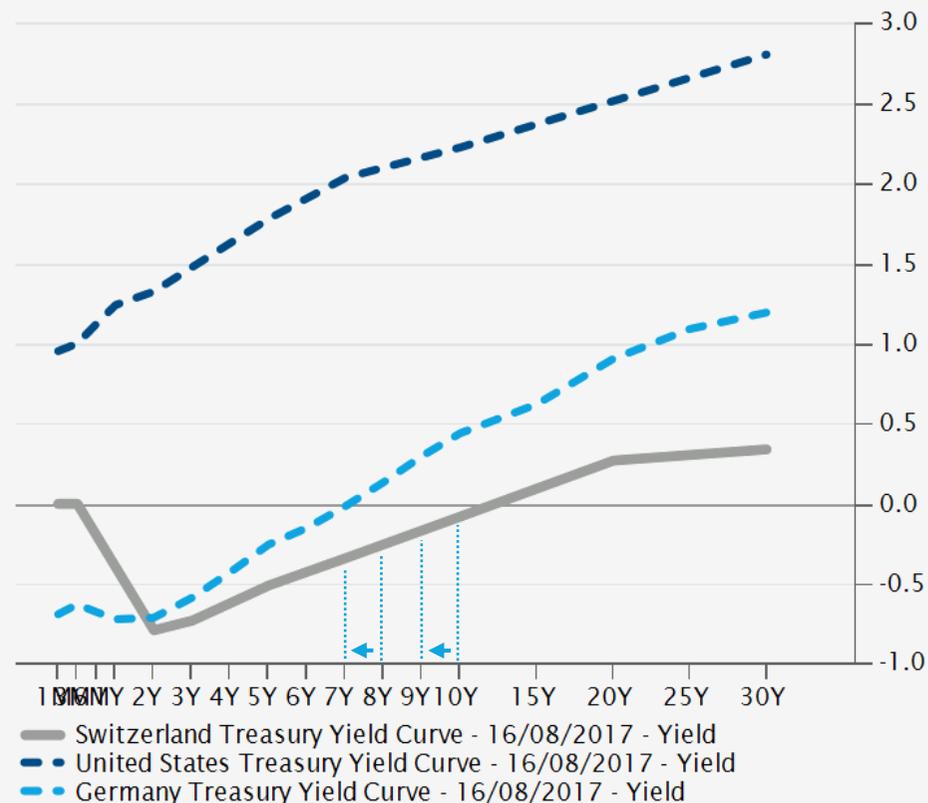
**1**

| 15.08.2017   |   |   |
|--|---|---|
| Courbe des taux :  | Taux à 10 ans : -0.13%                        | Taux à 8 ans : -0.28%                       |
| Investissement :   | SWISS 3.25% 06/27/27<br>(obligation à 10 ans) | SWISS 1.5% 07/24/25<br>(obligation à 8 ans) |
| YTM  | -0.13%  | -0.22%                                      |
| <i>Si détenu jusqu'à échéance : Rendement annualisé identique au YTM</i> |   |   |

**2**

| Un an plus tard au 15.08.2018 :<br>l'obligation a perdu une année de maturité   |  |   |
|---|--|---|
| Courbe des taux :   | Taux à 9 ans : -0.22%                        | Taux à 7 ans : -0.37%                       |
| Investissement :  | SWISS 3.25% 06/27/27<br>(obligation à 9 ans) | SWISS 1.5% 07/24/25<br>(obligation à 7 ans) |
| Impact sur le prix de la diminution de maturité   | 0.79%  | 0.68%                                       |
| Impact du "Carry"   | -0.13%                                       | -0.22%                                      |
| <b>RENDEMENT TOTAL</b>  | <b>0.66%</b>                                 | <b>0.46%</b>                                |
| <i>Grâce à la diminution de la maturité sur une courbe pentue (Roll-down), après un an, le rendement total est supérieur au YTM</i> |  |   |
| Rémunération du cash :  | -0.75%                                       | -0.75%                                      |

Courbes des taux gouvernementales

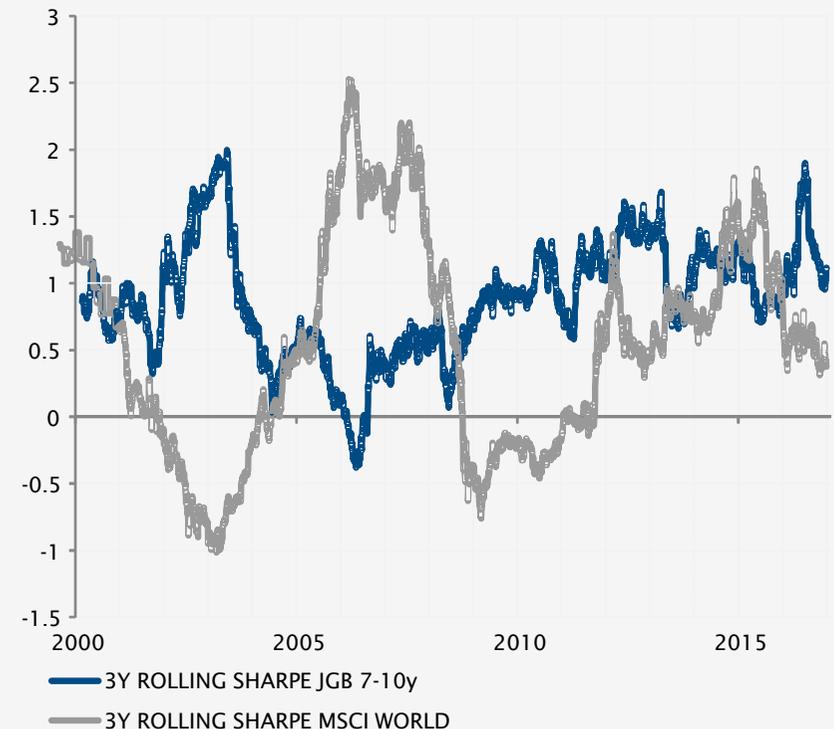


Sources : SYZ Asset Management, FactSet, Bloomberg, données au 15.08.2017.  
 . Les performances passées ne sont pas une garantie et ne préjugent pas des résultats futurs

# LE RISQUE DE TAUX NE DOIT PAS ÊTRE SURESTIMÉ (CF. L'EXPÉRIENCE JAPONAISE ENCORE)

- La volatilité des obligations à long terme ne doit pas être surestimée
- Le rendement ajusté du risque des obligations à long terme est supérieur à celui du cash et des obligations à court terme, et même parfois des actions!

Ratio Sharpe annuel d'un indice d'obligations japonaises 7-10 ans et des actions mondiales



Sources : SYZ Asset Management, Thomson Reuters Datastream. Données au 30.12.2016

|                           |           | 1 an  | 3 ans | 5 ans | 10 ans | 15 ans |
|---------------------------|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Rendement s<br>annualisés | JGB 7-10y | 2.36% | 2.16% | 2.34% | 2.96%  | 3.23%  |
|                           | JGB 1-3y  | 0.37% | 0.25% | 0.30% | 0.38%  | 0.37%  |
|                           | JPY cash  | 0.02% | 0.02% | 0.01% | 0.04%  | 0.03%  |
| Rendement s<br>moyens     | JGB 7-10y | 0.69  | 1.15  | 0.99  | 0.97   | 0.76   |
|                           | JGB 1-3y  | 0.20  | 0.51  | 0.45  | 1.19   | 0.98   |
|                           | JPY cash  | 2.84  | 8.01  | 12.41 | 12.35  | 10.47  |

# EN CAS DE HAUSSE DES TAUX, LE TEMPS DE RÉCUPÉRATION EST RAPIDE

## Episodes de hausse de taux 10 ans US Treasury supérieurs à 100pb depuis 1977

| Début  | Fin       | Plus bas | Plus haut | Différence | # mois | Vitesse de l'ajustement<br>(en bp par mois) | Perte maximale sur le segment<br>7-10 ans* | Temps de recouvrement<br>(mois) |
|--------|-----------|----------|-----------|------------|--------|---|--|---------------------------------|
| Jan-77 | Oct-81    | 6.84%    | 15.75%    | 8.91%      | 58     | 15.4  | -15.2%                                     | 3                               |
| Mar-83 | Jul-84    | 10.22%   | 13.87%    | 3.65%      | 17     | 21.5  | -6.7%                                      | 3                               |
| Sep-86 | Oct-87    | 6.95%    | 9.66%     | 2.71%      | 14     | 19.4  | -9.1%                                      | 4                               |
| Oct-93 | Dec-94    | 5.34%    | 7.92%     | 2.58%      | 15     | 17.2  | -8.3%                                      | 7                               |
| Jan-96 | Sep-96    | 5.58%    | 6.90%     | 1.32%      | 9      | 14.7  | -5.1%                                      | 5                               |
| Oct-98 | Feb-00    | 4.33%    | 6.62%     | 2.29%      | 17     | 13.5  | -7.4%                                      | 8                               |
| Jun-03 | Jul-06    | 3.43%    | 5.15%     | 1.72%      | 38     | 4.5   | -4.6%                                      | 5                               |
| Jul-12 | Déc-13    | 1.39%    | 3.03%     | 1.64%      | 17     | 9.6   | -8.6%                                      | 13                              |
| Jul-16 | mars.17 ? | 1.36% ?  | 2.63% ?   | 1.27% ?    | 5      | 24.8 ?                                      | -8.1% ?                                    | ?                               |

\* Pire perte sur la période

Source : Thomson Reuters Datastream. Données au 15.08.2017

# UN SCÉNARIO DE REMONTÉE DURABLE DES TAUX SERAIT FAVORABLE AUX INVESTISSEURS

Si les **taux** d'intérêt à **long terme remontaient**, lors des 30 prochaines années, exactement comme ils ont reculé lors des 30 dernières années,...

...loin d'être une catastrophe, il s'agirait d'une **bonne nouvelle** pour les **investisseurs!!**

Chart 2: What if this is as good as it gets for rates investors?

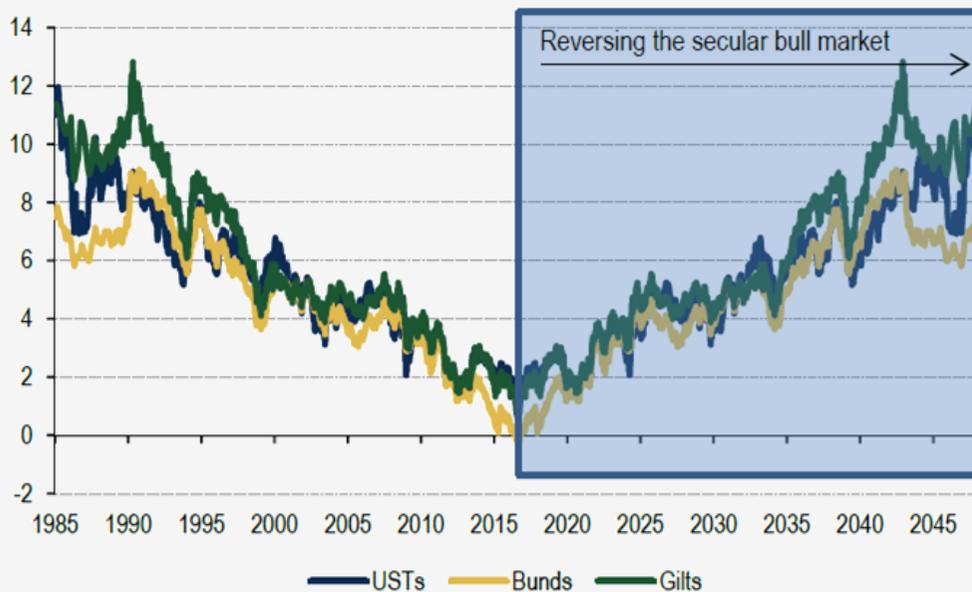


Chart 1: Total returns in a rising rate environment (simulated total returns, assuming interest rates reverse their 30y historical evolution)



Source: Global Rates Viewpoint – The case for bonds, Bank of America Merrill Lynch, 17 August 2016

# DES PERSPECTIVES DE RENDEMENT DIFFICILES À NÉGLIGER... À CONDITION D'ÊTRE ACTIF !

## › Un environnement favorable aux obligations

- **Baisse structurelle des rythmes de croissance** (démographie, productivité)
- **Faiblesse structurelle de l'inflation** (mondialisation, technologies, hausse de la part des services dans l'économie...)
- **Banques centrales forcées à la prudence** en raison du niveau élevé de l'endettement

## › Les taux bas obligent à une gestion active

- Avec du Buy-and-Hold,  
**Taux bas = Rendement bas**
- **Cinq moteurs de performance** et de gestion du risque à utiliser activement
- Avec la gestion active,  
**Rendement ≠ Taux**

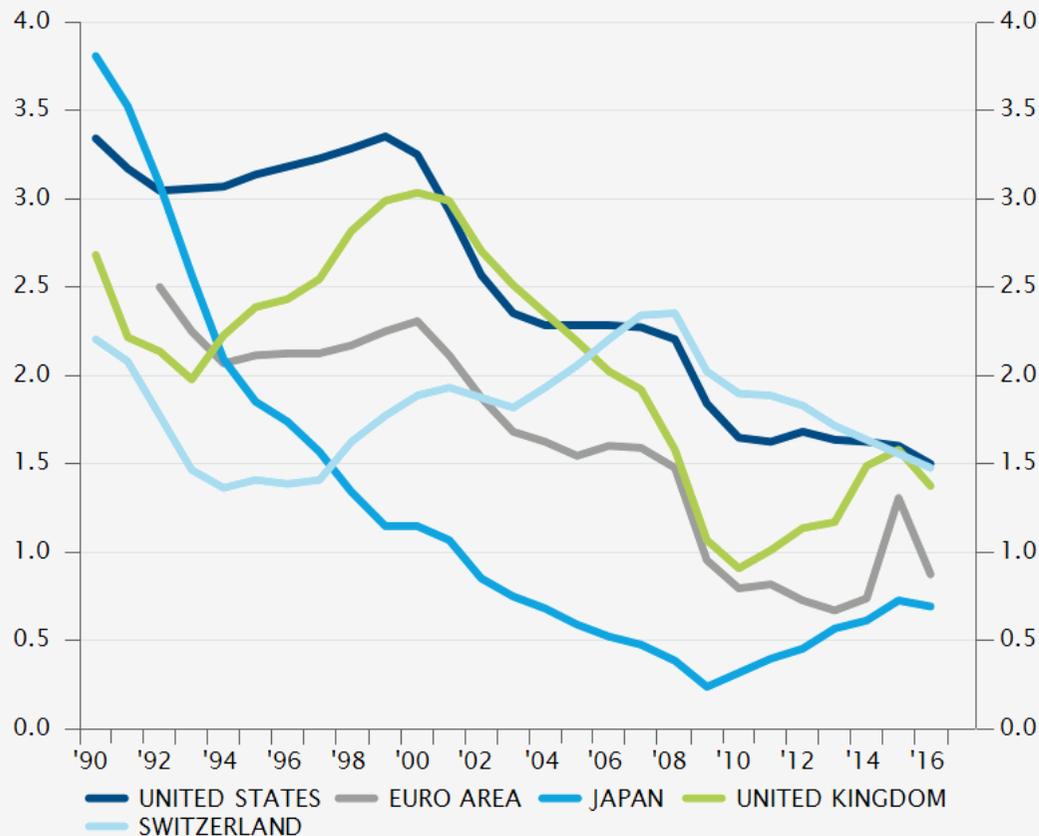
## › Opportunités 2018

- Obligations **AAA** en USD à **long terme** (10 ans et plus)
- Obligations **d'entreprise** Investment Grade en EUR à **moyen terme** (5-10 ans)
- Obligations **High Yield** à **court terme** (1-5 ans) en EUR, en USD et en CHF
- Obligations d'émetteurs **émergents** en USD et en EUR : Mexique, Europe de l'Est, Turquie
- Dette **émergente gouvernementale** en monnaie locale : MXN, TRY

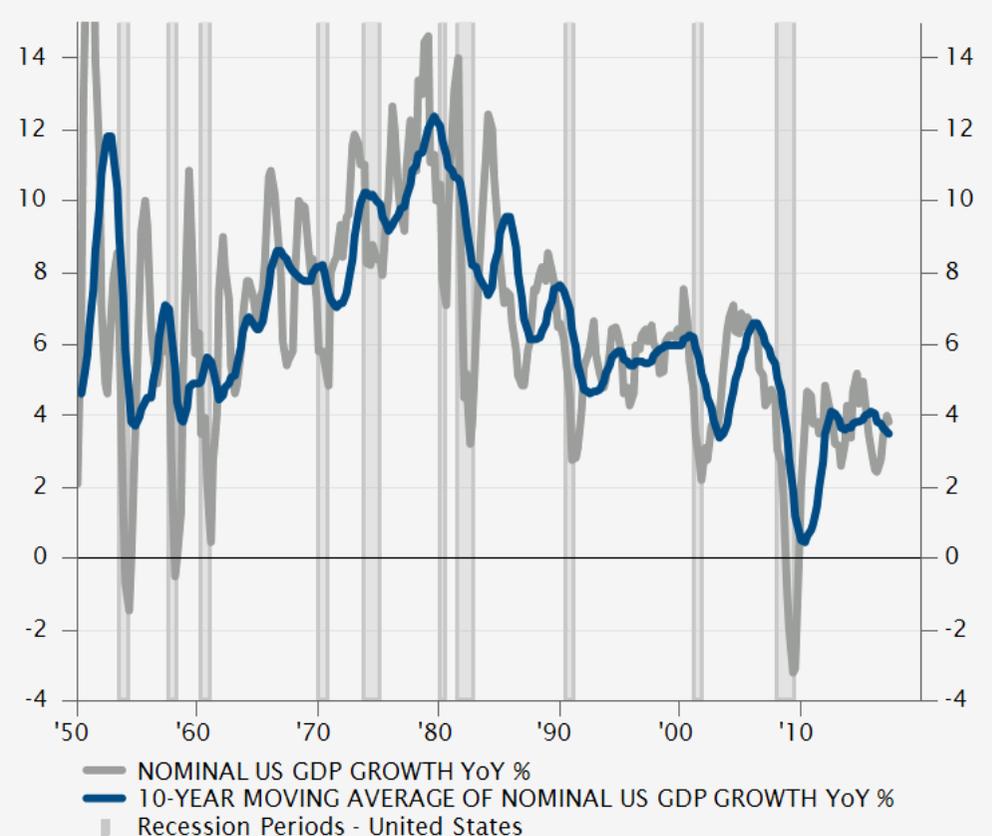


# L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE JUSTIFIE DES TAUX BAS, DE FAÇON STRUCTURELLE

Croissance potentielle du PIB réel par pays



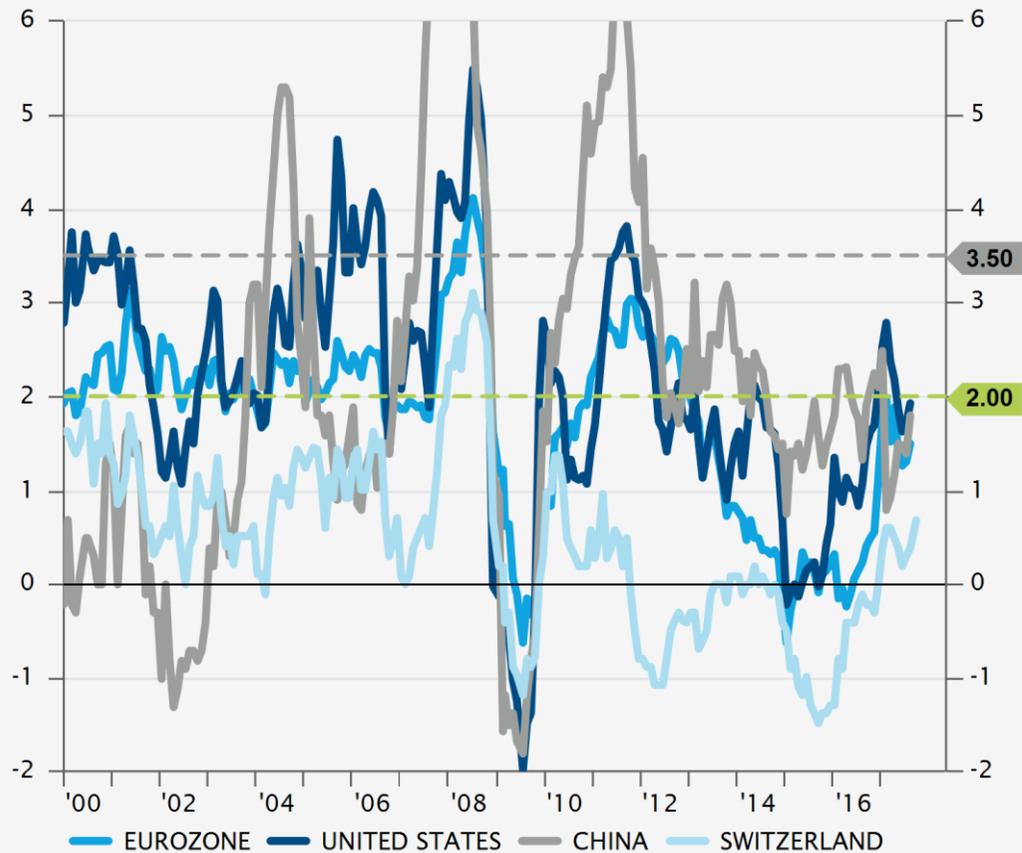
Croissance nominale du PIB américain



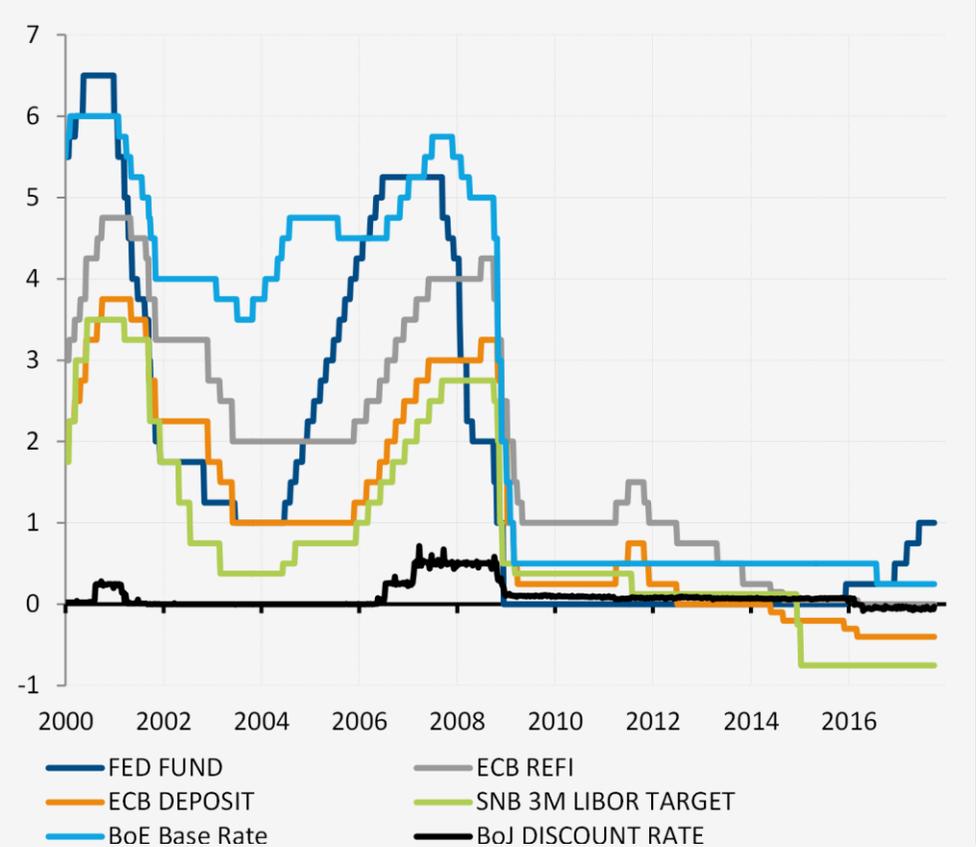
Sources : SYZ Asset Management, FactSet

# LES TAUX DU CASH VONT RESTER DURABLEMENT TRÈS FAIBLES

Inflation annuelle des prix à la consommation



Taux directeurs des banques centrales



Sources : Bloomberg, SYZ Asset Management, FactSet

# AVEC DES TAUX BAS, IL FAUT GÉRER ACTIVEMENT SON PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE



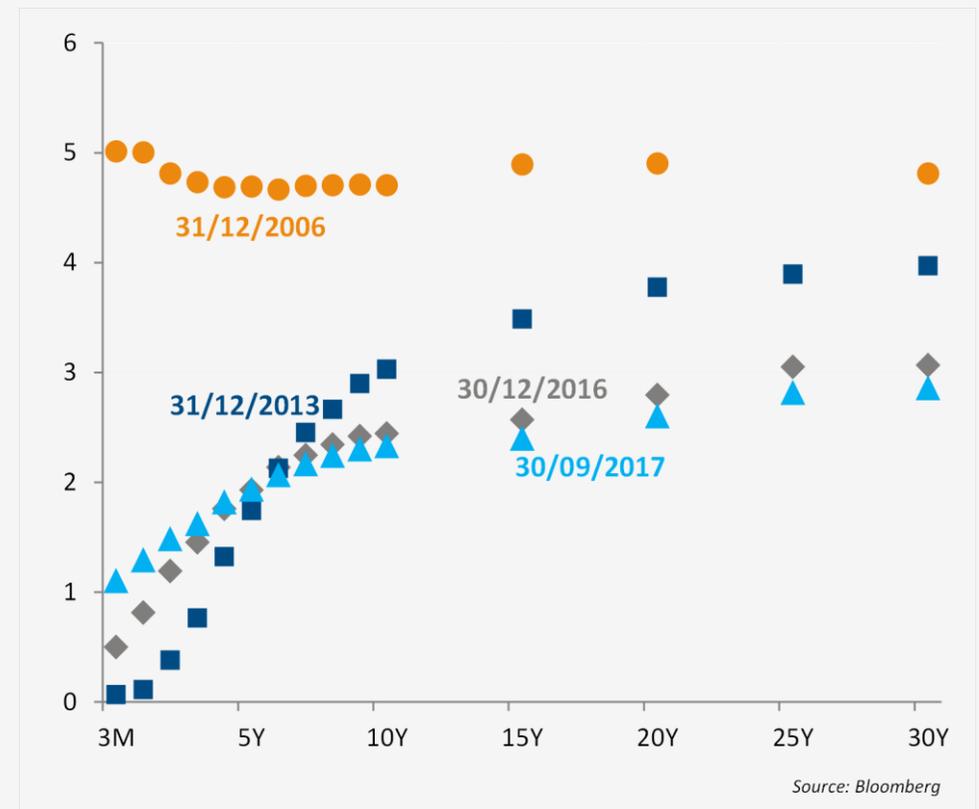
- Ne pas se priver de la **duration**
- Profiter du **roll-down** des courbes
- Utiliser le **crédit** (IG & HY) pour le **rendement**
- **Sortir** de sa **devise** de référence
- Gérer activement son **exposition monétaire**
- Adapter **tactiquement** la duration
- **Équilibrer** les risques de crédit et de taux
- Adopter une approche **contrariante**
- Gérer le risque de **liquidité** par la **diversification**
- **S'affranchir** des **indices** de référence

# NE PAS AVOIR PEUR DE LA DURATION

## SON ATTRAIT DÉPEND DE LA CONFIGURATION DE LA COURBE DES TAUX

- La **duration**, ou risque de taux, n'a que **peu d'intérêt** avec une **courbe** des taux **plate**
- Plus la **pente** de la courbe des taux est **importante**, plus le **risque** de taux est **rémunéré** et donc la duration est attractive
- Si les **taux à court terme** restent durablement **bas**, l'attrait pour la **duration augmente**

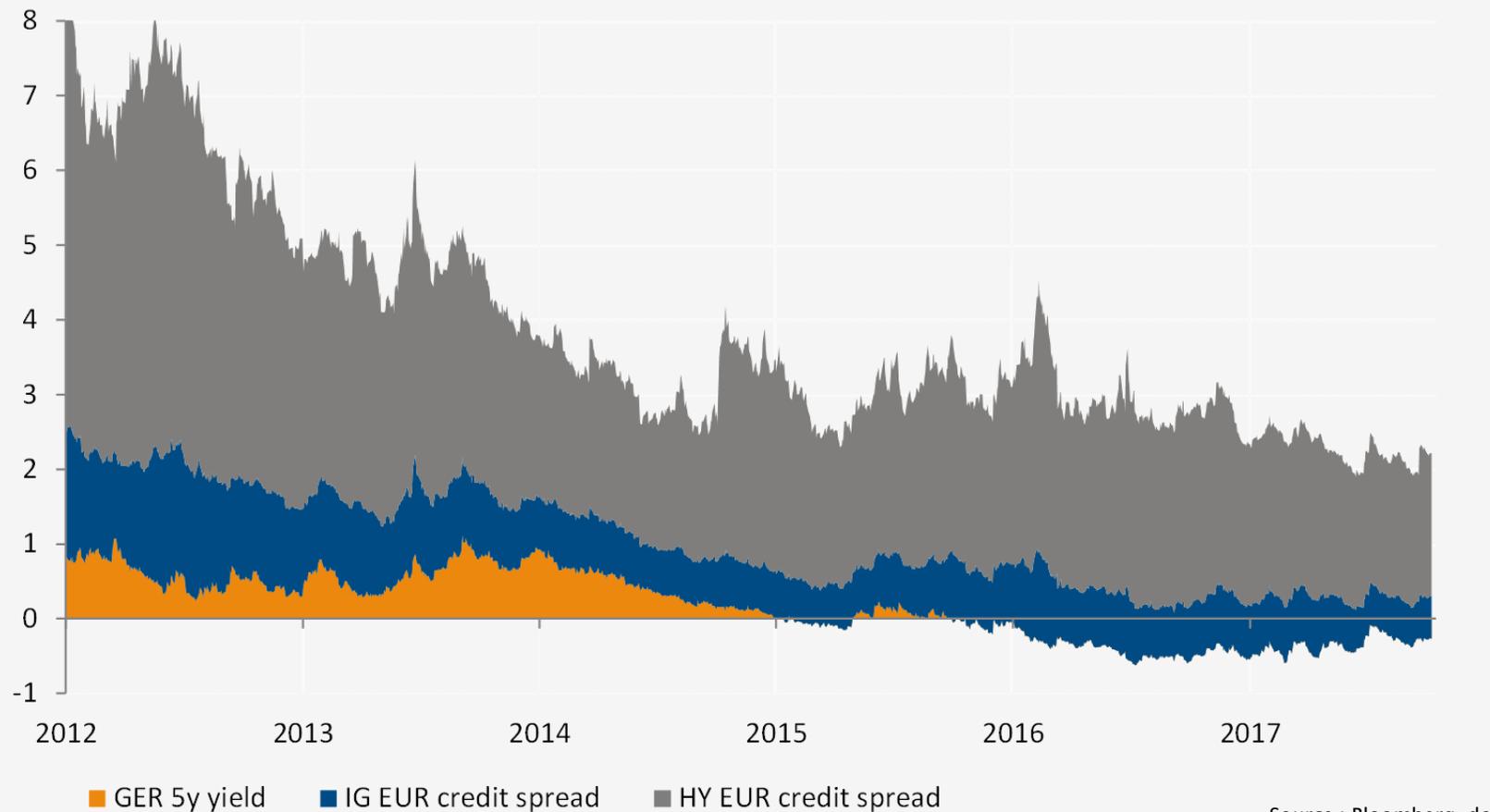
Courbe des taux US Treasury à différentes dates



Source : Bloomberg Données au 30.09.2017

# LE RENDEMENT ADDITIONNEL GÉNÉRÉ PAR L'EXPOSITION DIVERSIFIÉE AU CRÉDIT

Taux à 5 ans du gouvernement allemand, spread de crédit Investment Grade et High Yield

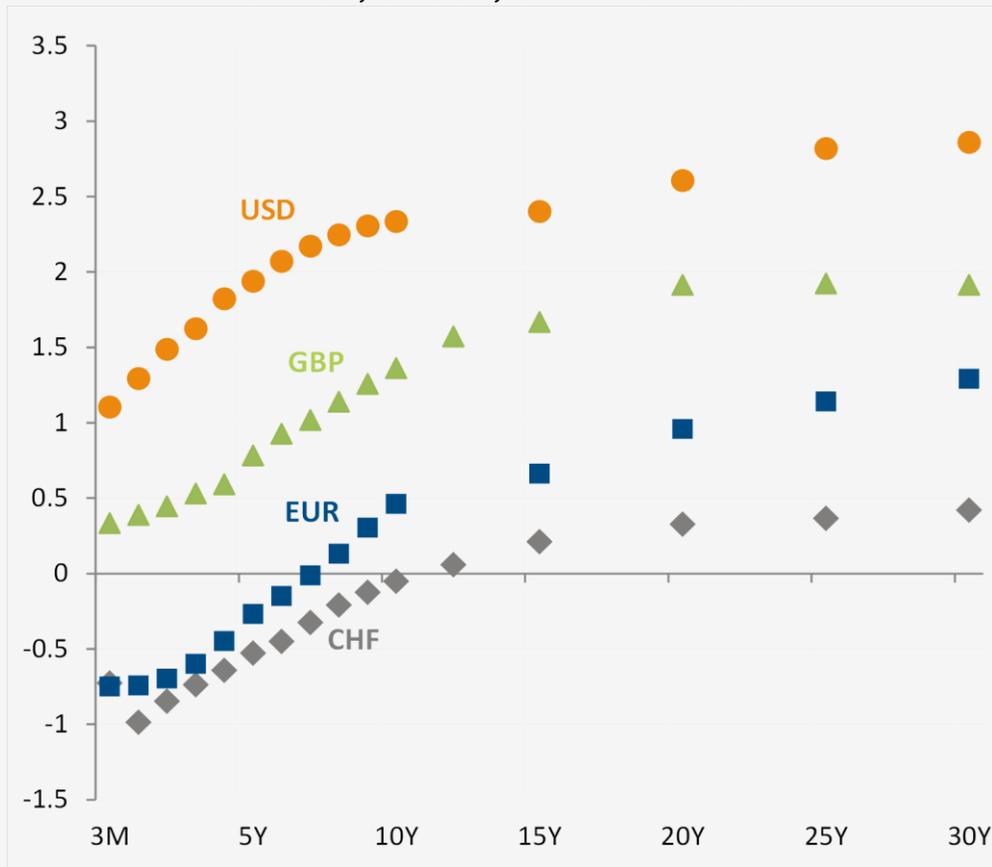


Source : Bloomberg, données au 06.10.2017

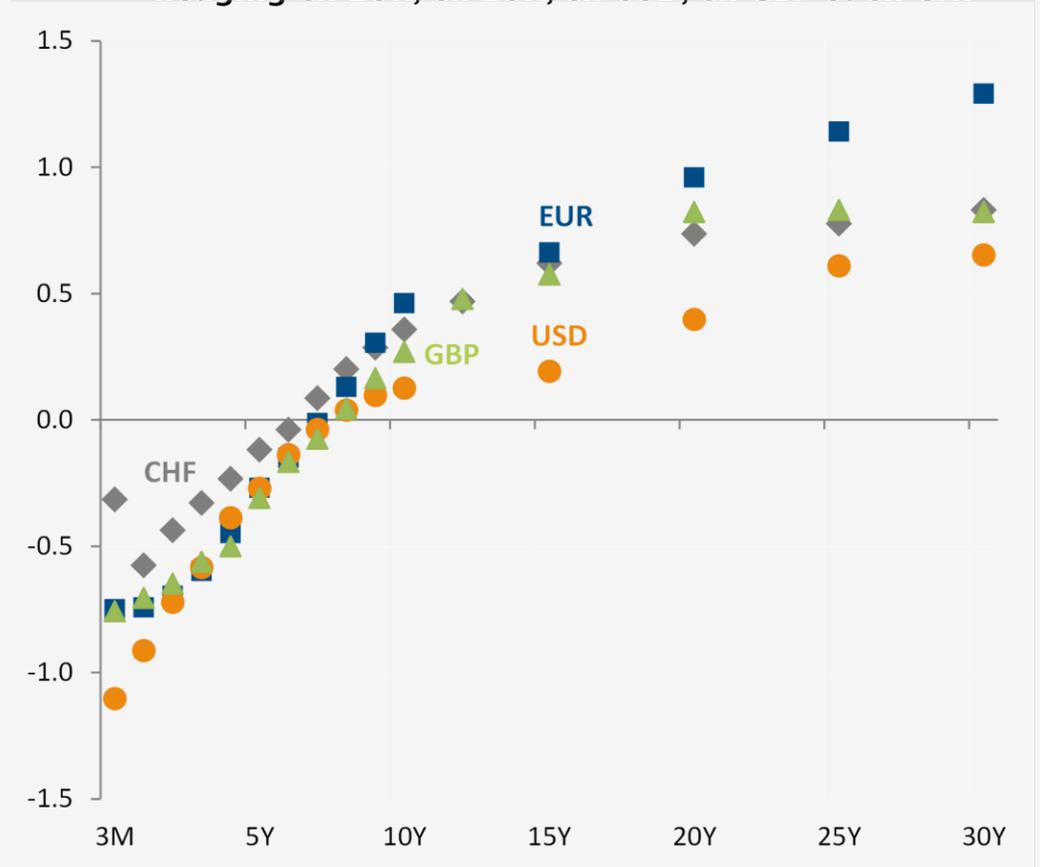
# ÊTRE ACTIF HORS DE SA DEVISE DE RÉFÉRENCE

UN MOTEUR DE PERFORMANCE ET DE GESTION DU RISQUE

Courbes de taux gouvernementales en EUR, en USD, en GBP et en CHF



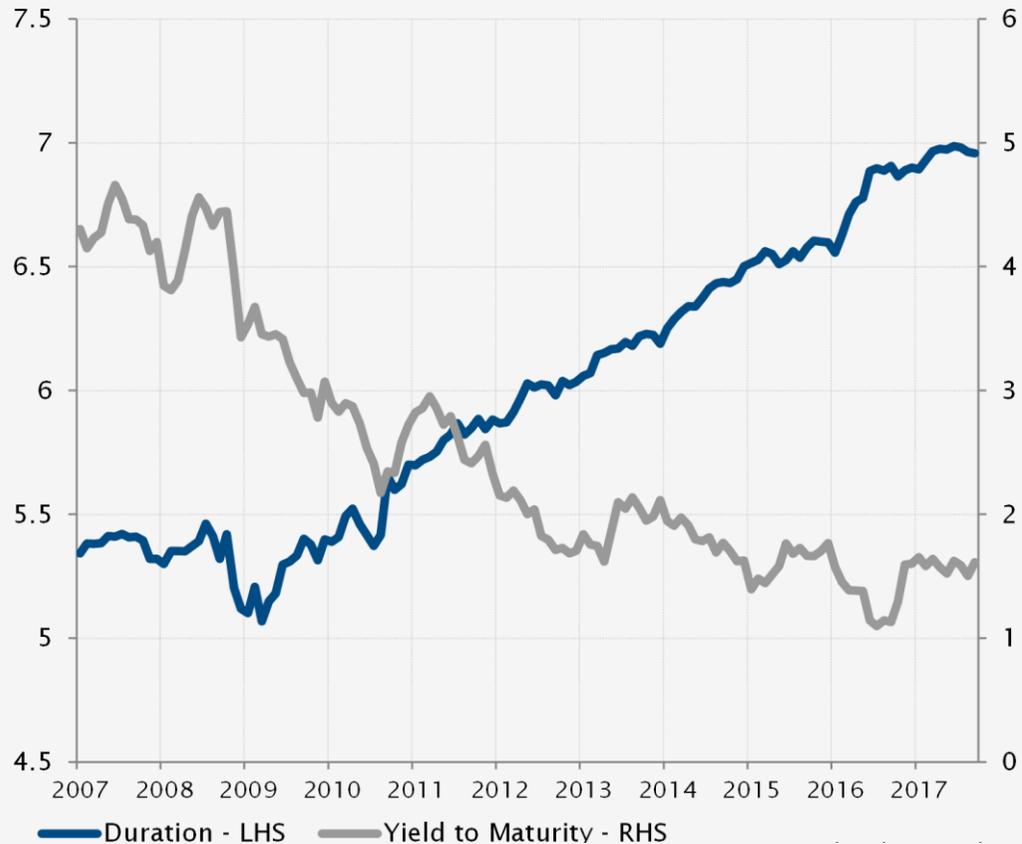
Courbes de taux gouvernementales, inclus coût du hedging en EUR, en EUR, en USD, en GBP et en CHF



Sources : Bloomberg, SYZ Asset Management, données au 30.09.2017

# EST-CE BIEN RAISONNABLE DE RESTER PASSIF DANS L'OBLIGATAIRE ?

Bloomberg Barclays Global Aggregate Index  
Evolution de la Duration de l'indice et de son Rendement à maturité



Bloomberg Barclays Global Aggregate Index  
Pourcentage de dette à taux négatif dans l'indice



Source : Bloomberg Barclays, données au 30.09.2017

# OÙ TROUVER DE LA VALEUR POUR 2018 ?

## ➤ Obligations AAA en \$ à long terme > 10 ans

- Intègre déjà en partie la **normalisation** de la **politique** de la Fed
- La courbe devrait continuer à **s'aplatir en 2018**
- La **partie médiane** de la courbe est plus à **risque**

## ➤ Obligations d'entreprise en € à moyen terme

- La politique monétaire accommodante va continuer
- La **croissance positive** justifie des « **spreads** » **resserrés**

## ➤ Obligations High Yield non notée en CHF à court terme

- Maintien des **taux négatifs** en 2018 et poursuite de la « **chasse au rendement** »
- La **croissance positive** et le financement bon marché évitera un **stress systémique**

Le meilleur actif pour protéger les portefeuilles

Les obligations financières subordonnées sont les plus attractives

La politique de la BNS entretient la chasse aux rendements

# OÙ TROUVER DE LA VALEUR POUR 2018 ?

## › Obligations d'émetteurs émergents en « **hard Ccy** »

- Les **valorisations** des **obligations** souveraines en EUR et en USD du :
  - **Mexique**
  - **Pays d'Europe de l'Est**
  - **Turquie**

## › Dette émergente en **monnaie locale**

- Les niveaux de **taux** et de **change** de certaines **devises émergentes** :
  - **MXN**
  - **TRY**
  - **ARS**

## › L'ouverture du **marché domestique** chinois ?

offrent des **rendements adaptés aux risques**

offrent un « **ratio rendement/risque** » attractif

# LA CHINE OUVRE SON MARCHÉ OBLIGATAIRE

3<sup>ÈME</sup> MARCHÉ OBLIGATAIRE MONDIAL (USD 10 TN) DERRIÈRE LES USA ET LE JAPON



Accès facilité pour les investisseurs internationaux depuis l'ouverture de Bond Connect en juillet 2017



Inclusion progressive dans les indices obligataires mondiaux en 2018

(Bloomberg Barclays Global Aggregate, Citi Government Bond indices, + JP Morgan Global EM Bond Index)



Rendements attractifs dans un environnement de taux bas :

Taux gouvernemental à 10 ans : **3.6%**

Source : Bloomberg, donnée au 30.09.2017



Nouvelle source de diversification pour la gestion active

The image features a background of golden, curved architectural elements, possibly a dome or a series of arches, with a central dark circle containing the text "Qui sommes-nous ?".

Qui  
sommes-nous ?

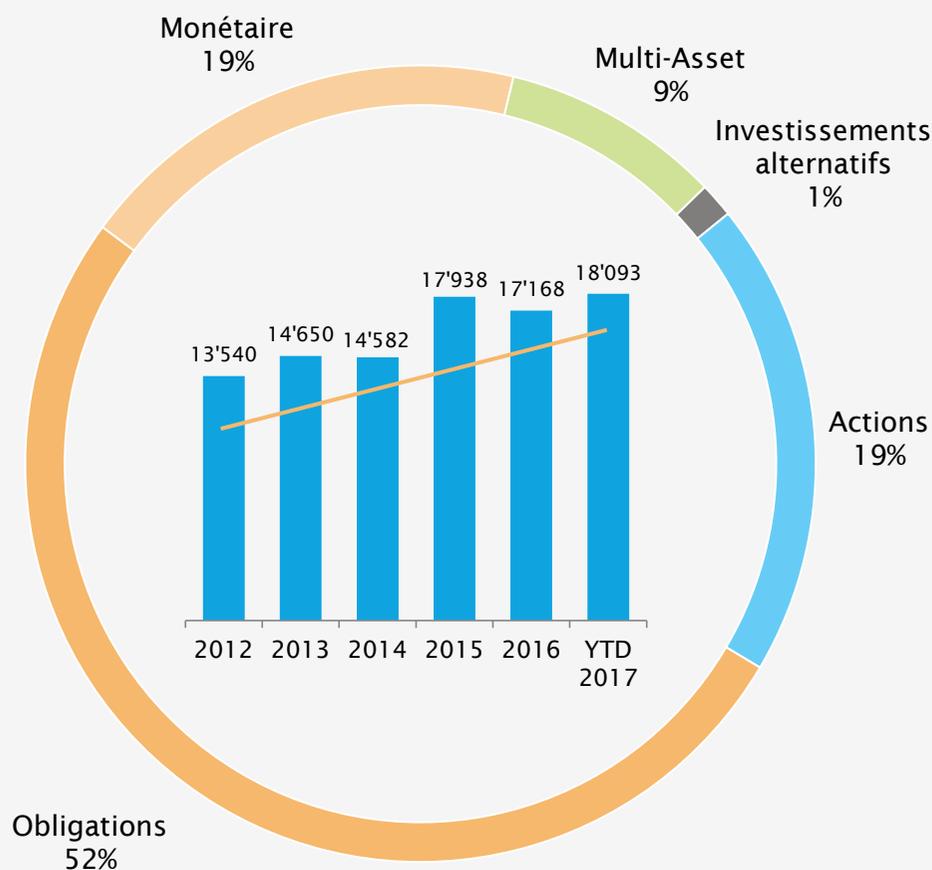
QUI SOMMES-NOUS ?

# SYZ ASSET MANAGEMENT

THE HOME OF OYSTER FUNDS

- Créé en 1996, SYZ Asset Management est un acteur majeur de la gestion d'actifs en Suisse
- CHF 18,1 Mias d'encours sous gestion
- Des solutions d'investissement sur mesure répondant au profil de risque/rendement des clients
- 38 professionnels de l'investissement parmi >100 collaborateurs

Encours sous gestion au 30.09.2017  
Evolution (CHF mio) et décomposition (%)



<sup>1</sup> Source : SYZ Asset Management au 30.09.2017.



Nommée « **Meilleure société de gestion suisse** » dans la catégorie « 26 à 40 fonds notés » par *The European Fund Trophy 2016*



WINNER OF THE 2017  
**THOMSON REUTERS  
LIPPER FUND AWARDS  
SWITZERLAND**  
BEST GROUP OVER 3 YEARS  
OVERALL SMALL COMPANY

QUI SOMMES-NOUS ?

# LE GROUPE SYZ : 20 ANS D'EXPÉRIENCE

- › Fondé en 1996 à Genève par Eric Syz, actionnaire principal
- › CHF 36,3 Mias d'encours sous gestion<sup>1</sup>
- › 470 collaborateurs répartis dans 18 bureaux à travers le monde<sup>2</sup>
- › Signataire des PRI « Principles for Responsible Investment » depuis 2014

2015

Le Groupe SYZ acquiert  
Royal Bank of Canada  
(Suisse) SA

**SYZ**



2016

SYZ Bank élue “**Best Private  
Banking Boutique**” pour la  
troisième année consécutive



Deux métiers partageant un  
même engagement :  
**CRÉER DE LA PERFORMANCE**

**SYZ** WEALTH  
MANAGEMENT

+

**SYZ** ASSET  
MANAGEMENT

THE HOME OF **OYSTER FUNDS**

<sup>1</sup>Données au 30.12.2016. <sup>2</sup>Données au 31.03.2017

# SYZ ASSET MANAGEMENT

# CONTACTS

## CONTACTEZ-NOUS

### LUXEMBOURG

**OYSTER SICAV**  
Boulevard de la Foire 11-13  
L-1528 Luxembourg  
Tél : +352 26 27 36-1  
Info.syzam@syzgroup.com  
www.syzassetmanagement.com

**SYZ Asset Management (Luxembourg) SA**  
54 rue Charles Martel  
L-2134 Luxembourg  
Tél : +352 26 27 36-1

### BELGIQUE

Bruxelles - Succursale  
**SYZ Asset Management (Luxembourg) SA**  
38/40 Square de Meeûs  
B-1000 Bruxelles  
Tél : +32 (2) 401 61 21

### SUISSE

REPRÉSENTANTS  
**SYZ Asset Management (Suisse) SA**  
Rue du Rhône 30  
CH-1204 Genève  
Tél : +41 (0)58 799 15 00

**SYZ Asset Management (Suisse) SA**  
Dreikönigstrasse 12  
CH-8027 Zürich  
Tél : +41 (0)58 799 77 37  
Fax : +41 (0)58 799 22 00

### FRANCE

**SYZ (France) SASU**  
conseiller en investissements financiers,  
enregistré auprès de l'ANACOFI sous le  
numéro E002383  
8 Place Vendôme  
F-75001 Paris  
Tél.: +33 1 55 35 98 80  
info@syzgroup.com

### ROYAUME-UNI

**Londres**  
**SYZ Asset Management (Europe) Ltd**  
Authorised and Regulated by the FCA  
Southwest House  
11a Regent Street  
UK-London SW1Y 4LR  
Tél : +44 (0) 20 30 400 500

**Edimbourg**  
**SYZ Asset Management (Europe) Ltd**  
Authorised and Regulated by the FCA  
31 Charlotte Square  
UK-Edinburgh EH2 4ET  
Tél : +44 (0) 20 30 400 500

### ITALIE

Milan - Succursale  
**SYZ Asset Management (Europe) Ltd** -  
Via Borgonuovo 16  
I-20121 Milano  
Tél : +39 02 65 53 56 01

### ALLEMAGNE

**Munich**  
**SYZ Asset Management (Europe) Limited**  
Josephspitalstrasse 15, 4<sup>th</sup> Floor  
80331 Munich, Germany  
Tél : +49 (0) 89 207040 148

### ESPAGNE

**Sucursal en Espagne**  
**SYZ Asset Management (Europe) Ltd**  
Padilla 17  
28006 Madrid  
Tél : +34 91 745 84 34

### AGENTS PAYEUR

#### SUISSE

Agent payeur  
**Banque SYZ SA**  
Quai des Bergues 1  
CH-1201 Genève  
Tél : +41 (0)58 799 10 00

#### ESPAGNE

Distributeur  
**Allfunds Bank S.A.**  
C/ Estafeta No 6 (La Moraleja)  
Complejo Pza. de la Fuente - Edificio 3  
SP-28109 Alcobendas  
Tél : +34 (0)91 274 64 00

#### FRANCE

Agent centralisateur  
**BNP Paribas Securities Services**  
9 rue du Débarcadère  
F-93500 Pantin  
Tél : +33 (0) 1 42 98 62 54

#### ITALIE

Entité en charge des paiements  
**RBC Investor Services Bank SA**  
Succursale di Milano - Succursale  
Via Vittor Pisani, 26  
I-20124 Milano  
Tél : +39 02 305 756 1

Entité en charge des paiements  
**State Street Bank S.p.A**  
Via Col Moschin 16  
I-20136 Milano  
Tél : +39 02 879 671 53

Entité en charge des paiements  
**Société Générale Securities**  
Services SpA  
Via Benigno Crespi 19/A-MAC 2  
I-20159 Milano  
Tél : +39 02 917 846 61

Agent payeur  
**Allfunds Bank SA**  
Sucursale italienne  
Via Bocchetto 6  
I-20123 Milano  
Tél. : +39 02 896 283 01

Agent payeur  
**BNP Paribas Securities Services**  
Piazza Lina Bo Bardi no. 3  
I-20121 Milano  
Tél. : +39 02 72 471

#### SUEDE

Agent payeur  
**MFEX Mutual Funds Exchange AB**  
Linnégatan 9-11  
SE-114 47 Stockholm  
Tél : +46 (0)8 559 03 650

#### ALLEMAGNE

Agent payeur  
**BHF-Bank AG**  
Bockenheimer Landstrasse 10  
D-60323 Frankfurt  
Tél : +49 (0)69 718 22 75

#### AUTRICHE

Agent payeur  
**Raiffeisen International Bank AG**  
Am Stadtpark 9  
A-1030 Wien  
Tél : +43 (0)1 717 070

#### BELGIQUE

Agent payeur  
**Caceis Belgium S.A.**  
Avenue du Port 86C b 320  
B-1000 Brussels  
Tél : +32 (0)2 209 26 40

#### PORTUGAL

Distributeur & Agent payeur  
**BEST - Banco Electrónico de**  
**Serviço Total, SA**  
Praça Marquês de Pombal, n.º 3 -  
3.º andar  
1250-161 LISBOA  
Tél : +351 707 246 707

## MENTIONS LÉGALES

« Le présent document marketing a été publié par la Sicav OYSTER (ci-après « Fonds OYSTER » ou « OYSTER » ou « Fonds ») en collaboration avec SYZ Asset Management (Europe) Limited tel qu'indiqué ci-dessous. OYSTER est une société d'investissement à capital variable et à compartiments multiples établie et réglementée au Luxembourg. OYSTER n'est pas ouverte aux citoyens ou résidents des États-Unis, ni à toute autre personne réputée être un ressortissant des États-Unis. Le prospectus, le document d'information clé pour l'investisseur et les statuts d'OYSTER actuellement en vigueur, ainsi que les rapports annuels et semestriels du Fonds, peuvent être obtenus sur le site Internet [www.syzassetmanagement.com](http://www.syzassetmanagement.com) ou au sein des bureaux d'OYSTER au 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxembourg ou auprès des agents et représentants indiqués sur le site Internet dans les pays où les Fonds OYSTER sont immatriculés. L'usage du présent document marketing est réservé à ces pays, sauf lorsqu'il est fait spécifiquement référence à d'autres pays de l'EEE dans lesquels SYZ Asset Management (Europe) Limited a établi une succursale ou dispose d'une licence lui permettant de fournir des services d'investissement aux investisseurs professionnels. Les informations concernant ces pays de l'EEE sont disponibles sur demande et SYZ Asset Management (Europe) Limited, société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) au Royaume-Uni, immatriculée sous le numéro 666766, est responsable de l'approbation et de la publication des supports marketing dans ces pays, conformément aux exigences réglementaires y afférentes. Il convient de noter que dans ces pays de l'EEE, la mesure dans laquelle SYZ Asset Management (Europe) Limited sera assujéti à la réglementation imposée par l'autorité compétente de l'État hôte concerné variera selon que les prestations d'investissement sont assurées par une succursale ou par le biais d'un passeport de services. De plus amples informations concernant la façon dont cette différenciation s'applique peuvent être obtenues sur demande. L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait que les protections offertes et le droit à l'indemnisation sont susceptibles de varier selon la législation des différents territoires de l'EEE où le Fonds est immatriculé ou dans lesquels SYZ Asset Management (Europe) Limited dispose d'une licence lui permettant de proposer des services d'investissement. Ces droits et protections sont également susceptibles d'être réservés à certaines catégories d'investisseurs, suivant les dispositions en vigueur dans chacun des territoires de l'EEE concernés.

En outre, le présent document marketing est uniquement destiné aux clients professionnels agissant pour leur propre compte dans les pays où OYSTER est proposé à l'investissement et il ne doit en aucun cas être diffusé aux clients non professionnels. Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un État, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Il appartient à chaque utilisateur de vérifier si la Loi l'autorise à consulter les informations ci-inclues. Les informations ou données contenues dans le présent document marketing ne constituent en aucun cas une offre ou une recommandation d'achat ou de vente des actions des compartiments du Fonds. De même, chaque mention d'une valeur mobilière spécifique dans ce document marketing est incluse à titre d'exemple et n'implique pas une recommandation d'achat, de détention ou de vente d'une telle valeur mobilière ni ne constitue d'aucune manière un conseil d'investissement. OYSTER n'a pris aucune mesure pour s'adapter à chaque investisseur qui demeure responsable de ses propres décisions indépendantes. Par ailleurs, il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs conseillers juridiques, financiers ou fiscaux préalablement à toute décision. Le traitement fiscal dépend de la situation financière personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications. La valeur des compartiments mentionnés dans le présent document peut fluctuer et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas, en tout ou partie, le montant initialement investi. Les investisseurs sont invités à consulter le prospectus du Fonds pour de plus amples informations concernant les risques y afférents.

Toute référence à SYZ Asset Management dans le présent document marketing doit être interprétée comme une référence à l'une ou plusieurs des personnes morales mentionnées ci-dessous, selon que la juridiction et le support spécifiques dans lesquels le document marketing est publié sont : SYZ Asset Management (Suisse) SA, SYZ Asset Management (Luxembourg) SA, SYZ Asset Management (Europe) LTD, SYZ (France) SAS. Le présent document marketing revêt un caractère purement informatif et ne doit donc en aucun cas être interprété comme constituant un document contractuel, une offre ou une recommandation d'achat ou de vente d'un investissement quel qu'il soit ou de tout autre produit financier. L'analyse développée dans ce document marketing repose sur de nombreuses hypothèses. Le recours à des hypothèses différentes pourrait entraîner des résultats sensiblement différents. Toute opinion exprimée n'est valable qu'à la date de sa publication et peut à tout moment être révisée sans préavis. Toutes les informations et opinions exposées dans ce document marketing ont été obtenues auprès de sources réputées fiables et de bonne foi, mais il n'est fourni aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. SYZ Asset Management décline toute responsabilité quant aux éventuels pertes ou dommages de toute nature résultant de l'utilisation du présent document. Avant de réaliser un investissement, le destinataire du présent document marketing est invité à consulter son propre conseiller juridique, financier et/ou fiscal. La reproduction et la distribution de tout ou partie du présent document sont soumises à l'autorisation préalable de SYZ Asset Management.

Suisse : coordonnées du représentant et de l'agent payeur  
Représentant : SYZ Asset Management (Suisse) SA, 30 rue du Rhône, 1204 Genève, Suisse  
Agent payeur : Banque SYZ SA, 30 rue du Rhône, 1204 Genève, Suisse »